Suplemento económico de
Página/12
Domingo 21 de marzo de 1993 - Año 3 - Nº 152

CASH

EL CIERRE DE CUENTAS POR FALTA DE FONDOS AUMENTO UN 76 POR CIENTO

LOS CHEQUES VOLADORES ATACAN DE NUEVO

TECHINT: REY MUNDIAL DE TUBOS

Página 2



CUENTAS CERRADAS POR FALTA DE FONDOS

Mes	Cuentas
ENE 92	2830
FEB 92	3208
MAR 92	3479
ABR 92	3506
MAY 92	3432
JUN 92	3623
JUL 92	3660
AGO 92	4169
SET 92	3892
OCT 92	4464
NOV 92	4944
DIC 92	4747
ENE 93	5290
FEB 93	5362

Fuente: Banco Central.

(Por Gerardo Yomal) Se han convertido en una especie de plaga nacional, y son cada vez menos los sectores que se salvan. En la actual coyuntura económica no son sólo los empresarios y comerciantes textiles los que sufren o generan las consecuencias de los "cheques voladores". Ahora que la actividad económica está más cerca de una recesión que del jolgorio de un año atrás, son muchos los que reciben como pago cheques de sus propios clientes o de terceros que a la hora de ser acreditados son rechazados por falta de fondos. Las cifras del Banco Central son contundentes: las cuentas cerradas por ese motivo subieron un 76,4 por ciento, de 6038 en el primer bimestre del '92 a 10652 en el primer bimestre de este año (ver cuadro).

Hay razones macroeconómicas que explican el incremento de ese tipo de fraude. Muchos cheques fueron librados con la convicción de que estarían respaldados por cierto nivel de ventas, pero el estancamiento de la actividad —que para ciertos sectores es directamente recesión— provocó que comerciantes minoristas devuelvan mercadería y que los mayoristas se vean desbordados de stocks, con las consiguientes dificultades para cumplir compromisos. La primera reacción es el atraso en el pago y el tradicional "bicicleteo", pero luego se desemboca lisa y llanamente en la imposibilidad de cubrir el agujero en el banco.

"La cantidad de cheques rebotados es impresionante: acá, en el Once, hay gente que tiene pilas de rechazados", dijo a CASH un comerciante textil. "De la mano de la importación todos mandaron corredores para vender al interior. Abrieron cientos de nuevos clientes, y a la hora de cobrar se encuentran con muchos cheques devueltos. Encima, cuando le llevás el cheque al cliente te lo quiere canjear por documentos a 60 días. Hay grandes fábricas textiles como Karatex que tienen una buena cuota de rebotados", contó este comerciante que ya optó por frenar la venta con cheques.

En el rubro librería y juguetería la situación es similar, y lo mismo ocurre en lencería y mercería, donde los cheques sin fondos alcanzan —según varios mayoristas consultados— alrededor del 15 por ciento. En zapatería hay firmas que tienen en cartera hasta un 30 por ciento de cheques rechazados, y hay mayoristas y fabricantes que han decidido que no le entregan a ningún cliente que tenga alguna deuda pendiente.

Si bien es cierto que, en el contexto de heterogeneidad que caracteriza al comercio y a la industria, no en todos los rubros la situación es tan dramática, las cifras del Banco Central hablan a las claras del auge de los cheques voladores. También los banqueros (ver recuadro) coinciden en que la situación se ha agravado.

Gabriel Yelin, presidente de la Organización Veraz, es un experto en el tema. Su empresa de informes comerciales tiene como clientes a la mayoría de los bancos del sistema y a alrededor de 600 empresas, y se dedica a suministrar los antecedentes de cualquier individuo o empresa. Casi no hay operación de apertura de cuenta bancaria, de emisión de tarjeta de crédito o de otorgamiento de

Lágrima de banco

- "Se está rechazando una gran cantidad de cheques por falta de fondos. El fenómeno está afectando mayormente a grandes empresas." (Julio Guerra, ejecutivo del Banco Roberts.)
- "A nosotros es un tema que nos preocupa. Se nota un aumento en los cheques rechazados de PyMES, cuentapropistas y profesionales individuales. Muchos quedaron 'enganchados' al terminarse el boom económico que se dio el año pasado." (Daniel Lambías, gerente del Banco Galicia.)
- "Vienen muchos rebotados de bancos del interior y fundamentalmente del Banco Nación. Hay muchos que se 'tiran a la pileta', arman una empresita y después largan cheques que no pueden cubrir. No hay muchos escrúpulos." (Empleado del Banco Israelita de Córdoba.)
- "Existe una cantidad considerable de rechazados en relación con el volumen de cheques que manejamos nosotros. Tenemos una clientela de mucha trayectoria (muchos clientes tienen 50 años de antigüedad) y además no abrimos nuevas cuentas corrientes. Algunos se manejan con demasiada permisividad en este terreno. No es nuestra política." (Carlos Peres, jefe de Cuentas Corrientes de The Royal Bank of Canada.)

EL REY MUNDIAL DEL CAÑO



A través de su controlada Siderca, la familia Rocca ya compró el 7 por ciento de la mexicana TAMSA y está a punto de adquirir una porción adicional del paquete accionario. Cuando lo haga, se convertirá en el primer productor mundial de caños de acero sin costura, un insumo clave para la industria petrolera.

(Por Luis Romo Cedano, desde Nueva York y Marcelo Zlotogwiazda) A lo largo de los últimos seis meses el grupo Techint ha comprado el 7 por ciento del paquete accionario de Tubos de Acero de México S.A. (TAMSA), y actualmente está en avanzadas negociaciones para una compra adicional que podría llegar a 70 millones de dólares. Si la operación finalmente se concreta —alternativa casi segura—, el hólding de la familia Rocca pasará a ser el primer productor mundial de tubos de acero sin costura —un insumo fundamental para la industria petrolera—, ya que la capacidad de elaboración conjunta de su controlada Siderca y TAMSA supera a las de las japonesas Sumitomo, Nippon Steel y NKK, y también a la de la alemana Manesmann.

El 30 de setiembre pasado, la Securities and Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos —el organismo regulador del mercado bursátil— recibió la notificación de que Siderca International (subsidiaria de Siderca S.A., con sede en el paraíso fiscal de Curaçao) adquirió un 5 por ciento de TAMSA. La razón de esa notificación es doble. Por un lado obedece a que TAMSA es una de las empresas mexicanas que cotizan en Wall Street, en el American Stock Exchange. El otro motivo es que las normas de Estados Unidos obligan a informar cuando un comprador toma posiciones de control superiores al 5 por ciento.

El 9 de marzo pasado un segundo informe notificó a la SEC que un grupo de empresas encabezadas por Siderca compró otros varios cientos de miles de acciones de TAMSA que le daban la titularidad del 7 por ciento del capital. Un reporte de Merrill Lynch del 13 de marzo estima que por ese 7 por ciento Techint desembolsó 20 millones de dólares.

Si para la mayoría de las sociedades anónimas mexicanas y argentinas que están dominadas por patrimonios familiares una tenencia del 7 por ciento jamás significa el control de la compañía, en el caso de TAMSA la situación es diferente ya que sus acciones están muy diseminadas. El grupo de control que encabeza Ernesto Fernández Hurtado (ex funcionario del Banco Central de México) posee un 11,5 por ciento, y la segunda minoría es el Fondo de Pensiones de Wisconsin (EE.UU.) con el 7 por ciento.

Pero la ofensiva de Techint no termina ahí.

Cuatro días antes de la segunda notificación a la SEC, el vicepresidente de Siderca S.A., Federico Alejandro Peña, envió una carta a la Bolsa de Comercio porteña avisando que "se está considerando un aumento de la tenencia accionaria de nuestra controlada Siderca International en TAMSA a través de un aporte de capital". Si bien ahí mismo se aclara que "a la fecha no estamos en condiciones de asegurar que efectivamente se llegue a un entendimiento", fuentes de Wall Street aseguraron a CASH que las negociaciones están muy avanzadas. Ya hubo varias rondas de consulta en Nueva York y en ciudad de México, que desde el lado argentino están siendo comandadas por Paolo Rocca, uno de los hijos del número uno del conglomerado Techint, Roberto Rocca.

No es esta la primera vez que Techint figura como socio de TAMSA. Sin ir más lejos, la creación de TAMSA a mediados de siglo fue consecuencia de la prohibición que Perón le impuso a la familia Rocca para ingresar al país las máquinas importadas que iban a conformar la instalación original de Dálmine Siderca en Campana y que finalmente fueron desviadas a México para levantar la primera planta de TAMSA. De hecho, los Rocca fueron fuertes accionistas de TAMSA hasta finales de los setenta.

Ahora quieren recuperar posiciones.

Los ejecutivos de Siderca, Javier Tizado y Federico Peña, explicaron a CASH que "se está tratando de acordar una ampliación de capital de 60 a 70 millones de dólares, y una porción importante de esas acciones sería suscripta por nosotros".

TAMSA es una empresa que en los últimos años no anduvo bien, a tal punto que la acción llegó a valer 4 dólares a principios de mes luego de haber tocado 11 dólares a fines de los noventa.

¿De dónde surge entonces el interés de Techint? Según consta en el mencionado informe del banco de inversión Merrill Lynch, TAMSA logrará este año un importante incremento en sus ventas (alcanzaría los 500 millones de dólares), tanto a los países de la ex Unión Soviética como al monopolio estatal Pemex. Además, Tizado explicó que "si bien ahora TAMSA está produciendo menos que Siderca, su capacidad de producción es superior, y encima utiliza la misma tecnología de reducción directa y horno eléctrico que nosotros en Campana". Ese potencial aumento en la producción le posibilitará a Techint poder aprovechar mejor la demanda de una industria petrolera que está en ascenso, y, en particular, las perspectivas que el NAFTA (tratado de libre comercio norteamericano) le abre a cualquiera que tenga una pata apoyada en México.

También hay que tener en cuenta que Techint conoce como nadie cuál es el verdadero valor de TAMSA, ya que hace las veces de valuador oficial para las autoridades mexicanas, algo que no permitió la SEC estadounidense por considerar que existe cierta vinculación societaria. En Nueva York se conjetura que a la cotización actual TAMSA resulta muy barata. Por algo habrá sido que Merrill Lynch aconsejó a sus clientes comprar ese papel, que en la última semana registró un alza considerable.

Si el *deal* se cierra, con Siderca y la primera minoría en TAMSA, Rocca pasará a controlar cerca de una cuarta parte de la producción mundial de tubos de acero sin costura, dejando detrás en el ránking a los tres colosos japoneses del sector —Sumitomo, Nippon Steel y NKK— y a la alemana Manesmann.

préstamo que previamente no pase por sus manos.

Según datos elaborados por él, la mayor cantidad de cheques rechazados corresponden a cuentas de bancos públicos y municipales, seguidos por privados de capital nacional y privados cooperativos (ver gráfico).

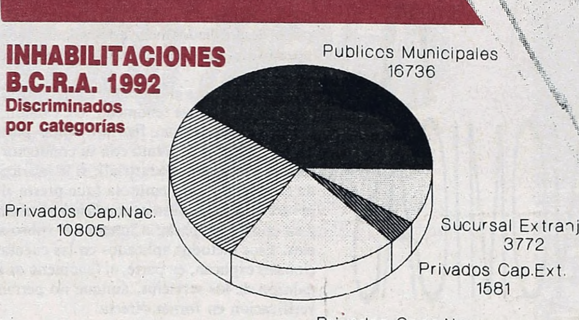
Yelin sabe que la cantidad de cheques sin fondos ha aumentado en el último año, pero relativiza la gravedad del problema sobre la base de datos históricos. "Es cierto que en 1992 hubo casi el doble de cuentas cerradas por falta de fondos que en 1990, y también es cierto que el proyectado para este año va a representar un incremento adicional de más del 50 por ciento respecto del 92. Pero tan cierto como todo lo anterior es que la cantidad proyectada para el 93 todavía no alcanza la de los años 86 y 87 y está lejos del récord del 81 cuando tuvo lugar la tremenda crisis post Martínez de Hoz".

Algunos sostienen que el notable salto que hubo en la cantidad *absoluta* de cheques rebotados desde 1990 tiene más que ver con el incremento en el uso del cheque que provocó la muy baja inflación que con problemas de insolvencia, y señalan que la proporción de rechazados sobre el total de cheques no es muy superior que en el 90. Sin embargo, ese podría ser un argumento lógico para explicar el aumento en el número de cheques sin fondos desde el 90 hasta el 92, que fue el período donde efectivamente se registró un considerable crecimiento en la actividad y en el uso de cheques. Pero no sirve para explicar el aumento entre el primer bimestre del 93 y el primero del 92, ya que son dos períodos de similar nivel de actividad. No hay duda de que la crisis de algunos sectores y el sobreendeudamiento de familias son causas centrales de que haya cada vez más cuentas corrientes cerradas por falta de fondos.

Como ocurre generalmente, lo que para la mayoría significa dolores de cabeza para algunos es sinónimo de negocio. Por ejemplo, para la empresa Garancheck S.A., que comercializa el sistema OK Check: pagando una cuota anual y un porcentaje por cada cheque, ofrecen un servicio que —basándose en un banco de datos— consiste en informar en pocos segundos si el cheque recibido en pago debe ser aceptado o rechazado. Si por cualquier motivo un cheque que ellos dan por bueno resulta rechazado, Garancheck reintegra el 100 por ciento del valor.

Pero hay quienes ponen en duda la confiabilidad de esa empresa. Uno de sus dueños, Emilio Ruben Schenone, tiene en su legajo de antecedentes comerciales dos cierres de cuenta en 1969, uno en 1970, cuatro en 1980, uno en 1981, y otro en 1987. Además, antes de Garancheck fue socio de Telesystem, una firma que se dedicaba a lo mismo y quebró.

A los que necesiten alguna gestión de cobro a morosos siempre les queda como alternativa recurrir a otro tipo de empresas que aseguran que "con frac y con galera le cobramos a cualquiera", aunque en verdad sus métodos no suelen ser nada diplomáticos.



Fuente: Organizacion Veraz - B.C.R.A

CHEQUES

Los peluqueros de Su Majestad

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

El avance de las actividades productivas demanda otras tareas que luego se van separando de la matriz original. Los casos son conocidos. El progreso de la industria exige el crecimiento del sistema de transporte (para trasladar sus insumos y productos); con el paso del tiempo, éste se convierte en un "negocio" distinto; exige, también, el avance de oficinas especializadas que se hacen autónomas para operar en aspectos concretos, como diseño industrial, consultoría técnica, publicidad, etc. Es decir que el progreso de los servicios en los países desarrollados incluye actividades que se despegan de la industria y trabajan básicamente para ella.

Las estadísticas globales presentan dificultades en el registro de ese fenómeno. Un camión, propiedad de una usina, figurará como parte del rubro "industria", junto con su conductor (que será un trabajador industrial); si la fábrica vende el camión a otra empresa (que presta el mismo servicio en las mismas condiciones), el camión y su conductor pasan a integrar el rubro servicios. Esos métodos aplicados en las cuentas nacionales explican, en parte, el fenómeno de la expansión de los servicios, aunque no permita su verificación en forma directa.

Los servicios también se expanden en el Tercer Mundo pero no siempre impulsados por el crecimiento de la producción. Al contrario, el crecimiento de una serie de actividades que se reúnen bajo ese rubro sólo responde a la debilidad, o a la no existencia, del desarrollo; la gama de vendedores ambulantes, recolectores de basura, y de quienes prestan sus servicios personales a los ricos, es un símbolo de la falta de trabajo, la escasez de fábricas y la pobreza de ese sistema económico.

La distorsión estadística ofrece un resultado falaz. Como se llama servicios a muchas actividades (las que atienden a la producción y las que son parasitarias), hay quienes creen que su avance es un indicador de desarrollo. La identidad es incorrecta. Si lo único nuevo que registra un país son las empleadas domésticas y los peluqueros de lujo, es porque no hay desarrollo. En ese caso, la hipertrofia de los servicios indica el atraso del país y no su progreso.

EN EL BOLSILLO

Los libros sí muerden

Para desesperación de los padres con chicos en edad escolar, los libros de texto aumentaron de precio respecto del año anterior. Y en algunos casos mucho: si los libros muerden, éstos dan rabia.

En la librería América (Cabildo 2375), el libro *Sorpresas*, de tercer grado, sale 14 pesos, cuando el año pasado costaba 9, lo que representa un 55 por ciento de aumento. El manual *Santillana* de quinto grado, que se pagaba 29 pesos, aumentó a 32 (10,3 por ciento más). El manual *Kapelusz* cuesta 32 y antes 30 (6,7 por ciento).

En la misma librería, al diccionario *Sopena Inter*, uno de los más chicos, lo facturan ahora 7 pesos, cuando un año atrás había que pagarlo 4,90 (43 por ciento más). El *Larousse Junior*, en cambio, no aumentó; mantiene su precio en 14 pesos. El de El Ateneo tuvo poca variación: de 9,80 pasó a 10.

En librería Rodríguez (Florida 383) el *Sopena Inter* es algo más barato: 6,90. El *Larousse Junios*, doce pesos más barato que en América.

El Ateneo (Florida 340) ofrece el manual *Santillana* de sexto grado a 38,50, cuando un año atrás lo vendía a 32,80 (17,4 por ciento de aumento). El *Estrada* de quinto grado sale 18,80. *Robot y Monigote*, un libro de lectura de primer grado que salía 15.50, ahora se vende a 17,10 (10,3 por ciento más). El *Lectores* cuesta 17,60.

En El Buen Libro (Cabildo 1889) el *Santillana* de quinto grado cuesta 34 pesos y el *Kapelusz* de quinto grado edición económica sale 17,50, mientras que el que trae las fotos en colores hay que abonarlo 20,50. El *Estrada* también de quinto grado aquí sale 18,78, dos centavos más barato que en El Ateneo.

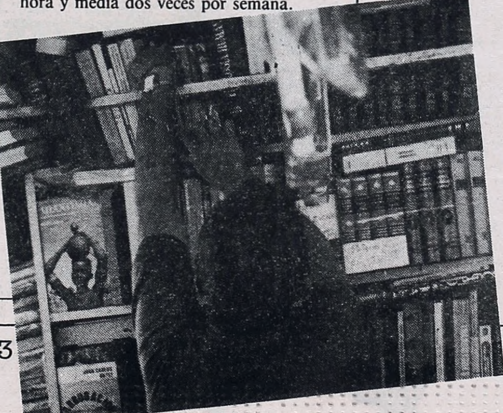
Do you speak english?

El que quiere inglés, que le cueste: aquí una encuesta de precios del instituto de idiomas:

Icana (Maipú 672). Niños y adolescentes dos veces por semana, dos horas diarias, 60 pesos de matrícula y 60 de cuota. Para adultos, dos veces por semana, con clases de dos horas, 80 de matrícula y lo mismo de cuota. También hay que pagar un test de nivel antes de empezar el curso, que sale 50 pesos.

Berlitz (Av. de Mayo 847). Para niños, en grupos de 8 a 10 chicos, la matrícula, más textos y primera cuota, sale 117 pesos, y después se paga 80 por mes. Son dos veces por semana, una hora y media por día. Para adultos, clases de 7 a 9 personas, al ingresar se paga 167 (texto, casete, matrícula, primera cuota) y por mes se paga 110. Igual frecuencia y duración de clase que los chicos.

Cultural Inglesa de Palermo (Fitz Roy 2489). Chicos desde 7 a 12 años: 48 pesos por mes, sin matrícula, dos clases de una hora en la semana. Un curso intensivo para adultos sale 85 de matrícula y 75 por mes y dura un cuatrimestre. El anual, para quienes desconocen totalmente el idioma, cuesta 75 de matrícula y 66 de cuota, con clases de una hora y media dos veces por semana.


Alejandro Amdan

REGULACION

El gobierno argentino tomó la
ejemplo para las privatizacione
la enorme importancia que ell
organismos oficiales que contr
privada de servicios públicos.
varios meses de la transferenc
funcionar los entes de gas y el
gasífero sir James McKinnon d
situación provoca desequilibri
reacción del público".

Entes de control

LA DISTA ENTRE LO Y BUENOS

(*Por Marcelo Justo, desde Londres*) "De no funcionar los entes reguladores de las compañías privatizadas", dijo a CASH sir James McKinnon, director del ente regulador de British Gas en Gran Bretaña, "habrá tales desequilibrios que generarían una inmediata reacción de la opinión pública que obligaría al gobierno a poner remedio a la situación". Sólo la decidida intervención de los entes reguladores británicos impidió que esto ocurriera ante las astronómicas ganancias de las compañías privatizadas que el año pasado superaron los 10 mil millones de dólares. A partir de julio de este año imperarán las nuevas tarifas propuestas por Oftel y Offgas y aceptadas a regañadientes por British Telecom y British Gas.

La ausencia de un mercado realmente abierto a la competencia forzó la intervención de los entes reguladores para "cuidar los intereses de los consumidores, establecer límites en la política de precios y preservar los niveles de seguridad y servicio", explicó a CASH McKinnon. Los márgenes de ganancia deben calcularse "teniendo en cuenta los volúmenes de venta y las mejoras tos de producción, de modo que en forma simultánea las compañías tengan márgenes de ganancia que les permitan reinvertir y los clientes vean reducidos los precios".

Los entes reguladores no tienen sin embargo poder legal para imponer sus decisiones a las compañías privatizadas. En caso de que no haya acuerdo, el tema en cuestión pasa al Monopolies and Mergers Comission (Comisión sobre Monopolios y Fusiones), una entidad independiente fundada en 1948 para evitar la monopolización del mercado y que, al igual que los entes reguladores, debe responder ante el Parlamento sobre el desempeño de sus funciones.

Una fuente de la Comisión, que se halla investigando a British Gas a pedido de la propia compañía, habló con CASH a condición de no ser identificada. "Nuestra Comisión estudia el conflicto que pueda haber entre el ente regulador y una compañía, investigando y trayendo nuevos testigos a comparecer, tras lo cual efectúa recomendaciones al gobierno, que sobre estas bases decide qué se debe hacer". El proceso suele detenerse en el primero o segundo paso, tal como sucedió con British Telecom y British Gas el año pasado las que terminaron aceptando un nuevo sistema de precios porque, según James McKinnon, "calcularon que podían perder todavía más si la Comisión empezaba una investigación".

La experiencia británica indica, sin embargo, que los entes reguladores no resultan suficientes. En febrero, el dominical *The Observer* reveló que muchas empresas estaban pagando cuentas incorrectas por sumas muchas veces astronómicas. McKinnon and Clarke, una de las firmas más importantes que se especializa en investigar los costos de producción en relación con las compañías privatizadas, descubrió el año pasado una sobrefactura en las cuentas de dos mil empresas de más de 17 millones de dólares. La lista de empresas que recibió un reembolso es larga. Entre los casos más sonados se encuentran las autoridades locales de setenta oficinas sanitarias a las que British Telecom debió devolver cerca de 6 mi-

Los peluqueros de Su Majestad

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

El avance de las actividades productivas demanda otras tareas que luego se van separando de la matriz original. Los casos son conocidos. El progreso de la industria exige el crecimiento del sistema de transporte (para trasladar sus insumos y productos); con el paso del tiempo, éste se convierte en un "negocio" distinto; exige, también, el avance de oficinas especializadas que se hacen autónomas para operar en aspectos concretos, como diseño industrial, consultoría técnica, publicidad, etc. Es decir que el progreso de los servicios en los países desarrollados incluye actividades que se despegan de la industria y trabajan básicamente para ella.

Las estadísticas globales presentan dificultades en el registro de ese fenómeno. Un camión, propiedad de una usina, figurará como parte del rubro "industria", junto con su conductor (que será un trabajador industrial); si la fábrica vende el camión a otra empresa (que presta el mismo servicio en las mismas condiciones), el camión y su conductor pasan a integrar el rubro servicios. Esos métodos aplicados en las cuentas nacionales explican, en parte, el fenómeno de la expansión de los servicios, aunque no permita su verificación en forma directa.

Los servicios también se expanden en el Tercer Mundo pero no siempre impulsados por el crecimiento de la producción. Al contrario, el crecimiento de una serie de actividades que se reúnen bajo ese rubro sólo responde a la debilidad, o a la no existencia, del desarrollo; la gama de vendedores ambulantes, recolectores de basura, y de quienes prestan sus servicios personales a los ricos, es un símbolo de la falta de trabajo, la escasez de fábricas y la pobreza de ese sistema económico.

La distorsión estadística ofrece un resultado falaz. Como se llama servicios a muchas actividades (las que atienden a la producción y las que son parasitarias), hay quienes creen que su avance es un indicador de desarrollo. La identidad es incorrecta. Si lo único nuevo que registra un país son las empleadas domésticas y los peluqueros de lujo, es porque no hay desarrollo. En ese caso, la hipertrofia de los servicios indica el atraso del país y no su progreso.

EN EL BOLSILLO

Los libros sí muerden

Para desesperación de los padres con chicos en edad escolar, los libros de texto aumentaron de precio respecto del año anterior. Y en algunos casos mucho: si los libros muerden, éstos dan rabia.

En la librería América (Cabildo 2375), el libro *Sorpresas*, de tercer grado, sale 14 pesos, cuando el año pasado costaba 9, lo que representa un 55 por ciento de aumento. El manual *Santillana* de quinto grado, que se pagaba 29 pesos, aumentó a 32 (10,3 por ciento más). El manual *Kapelusz* cuesta 32 y antes 30 (6,7 por ciento).

En la misma librería, al diccionario *Sopena Inter*, uno de los más chicos, lo facturan ahora 7 pesos, cuando un año atrás había que pagarlo 4,90 (43 por ciento más). El *Larousse Junior*, en cambio, no aumentó; mantiene su precio en 14 pesos. El de El Ateneo tuvo poca variación: de 9,80 pasó a 10.

En librería Rodríguez (Florida 383) el *Sopena Inter* es algo más barato: 6,90. El *Larousse Junios*, doce pesos más barato que en América.

El Ateneo (Florida 340) ofrece el manual *Santillana* de sexto grado a 38,50, cuando un año atrás lo vendía a 32,80 (17,4 por ciento de aumento). El *Estrada* de quinto grado sale 18,80. *Robot y Monigote*, un libro de lectura de primer grado que salía 15.50, ahora se vende a 17,10 (10,3 por ciento más). El *Lectores* cuesta 17,60.

En El Buen Libro (Cabildo 1889) el *Santillana* de quinto grado cuesta 34 pesos y el *Kapelusz* de quinto grado edición económica sale 17,50, mientras que el que trae las fotos en colores hay que abonarlo 20,50. El *Estrada* también de quinto grado aquí sale 18,78, dos centavos más barato que en El Ateneo.

Do you speak english?

El que quiere inglés, que le cueste: aquí una encuesta de precios del institutos de idiomas:

Icana (Maipú 672). Niños y adolescentes dos veces por semana, dos horas diarias, 60 pesos de matrícula y 60 de cuota. Para adultos, dos veces por semana, con clases de dos horas, 80 de matrícula y lo mismo de cuota. También hay que pagar un test de nivel antes de empezar el curso, que sale 50 pesos.

Berlitz (Av. de Mayo 847). Para niños, en grupos de 8 a 10 chicos, la matrícula, más textos y primera cuota, sale 117 pesos, y después se paga 80 por mes. Son dos veces por semana, una hora y media por día. Para adultos, clases de 7 a 9 personas, al ingresar se paga 167 (texto, casete, matrícula, primera cuota) y por mes se paga 110. Igual frecuencia y duración de clase que los chicos.

Cultural Inglesa de Palermo (Fitz Roy 2489). Chicos desde 7 a 12 años: 48 pesos por mes, sin matrícula, dos clases de una hora en la semana. Un curso intensivo para adultos sale 85 de matrícula y 75 por mes y dura un cuatrimestre. El anual, para quienes desconocen totalmente el idioma, cuesta 75 de matrícula y 66 de cuota, con clases de una hora y media dos veces por semana.

Alejandro Arndan

REGULACION

El gobierno argentino tomó la experiencia inglesa como ejemplo para las privatizaciones, pero no se fijó en la enorme importancia que ellos le atribuyen a los organismos oficiales que controlan la prestación privada de servicios públicos. Mientras que luego de varios meses de la transferencia aquí siguen sin funcionar los entes de gas y electricidad, el regulador gasífero sir James McKinnon dijo a CASH que esa situación provoca desequilibrios que generan la reacción del público".

Entes de control

LA DISTANCIA ENTRE LONDRES Y BUENOS AIRES

(Por Marcelo Justo, desde Londres) "De no funcionar los entes reguladores de las compañías privatizadas", dijo a CASH sir James McKinnon, director del ente regulador de British Gas en Gran Bretaña, "habrá tales desequilibrios que generarían una inmediata reacción de la opinión pública que obligaría al gobierno a poner remedio a la situación". Sólo la decidida intervención de los entes reguladores británicos impidió que esto ocurriera ante las astronómicas ganancias de las compañías privatizadas que el año pasado superaron los 10 mil millones de dólares. A partir de julio de este año imperarán las nuevas tarifas propuestas por Oftel y Offgas y aceptadas a regañadientes por Britsh Telecom y British Gas.

La ausencia de un mercado realmente abierto a la competencia forzó la intervención de los entes reguladores para "cuidar los intereses de los consumidores, establecer límites en la política de precios y preservar los niveles de seguridad y servicio", explicó a CASH McKinnon. Los márgenes de ganancia deben calcularse "teniendo en cuenta los volúmenes de venta y las mejoras tos de producción, de modo que en forma simultánea las compañías tengan márgenes de ganancia que les permitan reinvertir y los clientes vean reducidos los precios".

Los entes reguladores no tienen sin embargo poder legal para imponer sus decisiones a las compañías privatizadas. En caso de que no haya acuerdo, el tema en cuestión pasa al Monopolies and Mergers Comission (Comisión sobre Monopolios y Fusiones), una entidad independiente fundada en 1948 para evitar la monopolización del mercado y que, al igual que los entes reguladores, debe responder ante el Parlamento sobre el desempeño de sus funciones.

Una fuente de la Comisión, que se halla investigando a British Gas a pedido de la propia compañía, habló con CASH a condición de no ser identificada. "Nuestra Comisión estudia el conflicto que pueda haber entre el ente regulador y una compañía, investigando y trayendo nuevos testigos a comparecer, tras lo cual efectúa recomendaciones al gobierno, que sobre estas bases decide qué se debe hacer". El proceso suele detenerse en el primero o segundo paso, tal como sucedió con British Telecom y British Gas el año pasado las que terminaron aceptando un nuevo sistema de precios porque, según James McKinnon, "calcularon que podían perder todavía más si la Comisión empezaba una investigación".

La experiencia británica indica, sin embargo, que los entes reguladores no resultan suficientes. En febrero, el dominical *The Observer* reveló que muchas empresas estaban pagando cuentas incorrectas por sumas muchas veces astronómicas. McKinnon and Clarke, una de las firmas más importantes que se especializa en investigar los costos de producción en relación con las compañías privatizadas, descubrió el año pasado una sobrefactura en las cuentas de dos mil empresas de más de 17 millones de dólares. La lista de empresas que recibió un reembolso es larga. Entre los casos más sonados se encuentran las autoridades locales de setenta oficinas sanitarias a las que British Telecom debió devolver cerca de 6 millones de dólares y los casi 100 mil dólares que Westland Aerospace recobró de Southern Water la compañía privatizada de agua. Ni siquiera la policía logró sustraerse de la lista: las sobrefacturas de British Telecom en el curso de varios años superaron el millón de dólares.

Para Wendy Toms del National Consumer Council, los entes reguladores intentan conciliar los intereses de las compañías privatizadas y los de los clientes. "Establecen un margen de ganancia para las compañías teniendo en cuenta sus necesidades de inversión", dijo Toms, "mientras que nosotros nos ocupamos exclusivamente de los intereses de los consumidores individuales, no de las compañías". Las encuestas del National Consumer Council revelan que desde la privatización "la gente es mucho más crítica respecto de las compañías privatizadas".

Pero las preferencias de los consumidores tienen poco que ver con el status de las empresas. "British Rail, que todavía es estatal, es la menos popular de las compañías", dijo Wendy Toms. Basta vivir en Gran Bretaña para comprender el motivo. La tradicional puntualidad inglesa ha pasado a ser un mito en los últimos años, reflejándose en la frustración de los consumidores ante las continuas cancelaciones y demoras de los servicios.

ERNESTO ALDO ISUANI
JORGE A. SAN MARTINO
La Reforma Previsional Argentina
Opciones y riesgos
miño y dávila editores / Ciepp

LIBROS

Reforma previsional

UNA OPCION CON MUCHOS RIESGOS

Con buen sentido de la oportunidad, Ernesto Isuani y Jorge San Martino acaban de publicar un libro que analiza las ventajas y los peligros del proyecto de régimen jubilatorio que en estos días trata el Congreso.

(Por Marcelo Matellanes) Bajo la autoría de los investigadores en políticas públicas Ernesto A. Isuani y Jorge A. San Martino, y con el sello editorial de Miño y Dávila editores/Ciepp, llegó al mercado de libros la obra *La Reforma Previsional Argentina-Opciones y Riesgos*. Huelga agregar que el momento de polémico debate económico-político y gran movilización social en el que nos llega este libro, hacen inmejorable su oportunidad. Lo que no era por cierto *a priori* evidente era su *necesidad* respecto de su aporte al debate y enriquecimiento del mismo. Pero aquí también esta obra atraviesa exitosamente el examen de la crítica.

A lo largo de ciento cincuenta páginas y desde un texto sumamente pedagógico en su estilo y económico en sus tonos, Isuani y San Martino recorren histórica, conceptual, técnica y políticamente los términos más relevantes que hacen al debate en torno de la reforma previsional. El ánimo de los autores es el de reconstruir la manera en que el sistema previsional argentino, nacido para prevenir y reducir el conflicto social, terminó reproduciéndolo y agudizándolo.

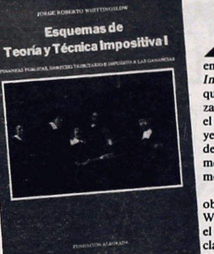
Así, desde el primer capítulo los autores indagan en las causas que fueron generando la excesiva fragmentación y la alta inequidad que caracteriza actualmente al sistema, a través de la exposición y análisis de las distintas leyes que históricamente fueron definiéndolo. Un aspecto positivo de la investigación es que su esfuerzo por analizar los niveles de equidad no sólo se basa en las comparaciones entre quienes pertenecen al sistema, sino básicamente a la equidad concebida en términos de grado de cobertura general. Es así que el lector sabrá que más del 25 por ciento de los argentinos mayores de 70 años, ciertamente los más pobres, están excluidos del sistema previsional.

Otros datos que tal vez sorprenderán todavía al lector son aquellos según los cuales la evasión alcanzaba en 1986 el 48 por ciento y, en ese mismo año, cada beneficio era financiado por sólo 1.9 trabajadores. Apoyados por una importante información estadística y con amplios desarrollos argumentales, los autores concluyen que "... la dinámica demográfica, el crecimiento de los beneficios a un ritmo muy superior al de los cotizantes y el fenómeno de la evasión son factores que presionan fuertemente sobre las finanzas del sistema".

En cuanto a la historia de la voluntad reformista en materia previsional, la obra reseña las principales propuestas anteriores al actual proyecto de reforma, entre las que se destacan las correspondientes a ADEBA y FIEL. A través de un cuidadoso resumen de una serie de entrevistas, los autores reflejan el posicionamiento de los principales actores sociales vinculados al sistema previsional, ofreciendo así una clara tabla de conversión entre propuestas técnicas y posturas políticas. En cuanto al presente proyecto, Isuani y San Martino restablecen sus distintas versiones, sus sucesivas modificaciones y el "diálogo" político que acompañó su evolución, así como las principales críticas a él dirigidas.

Obviamente, la parte más sustantiva de la obra en lo que hace al presente debate es la relativa a la exposición de las principales ventajas y desventajas de los sistemas de reparto y de capitalización. En este sentido, el inventario de pro y contra es exhaustivo. Igualmente ilustrativa es la reseña de la experiencia chilena en materia de sistemas de capitalización, ofreciendo de ella un panorama menos idealista del que promueven sus defensores y más matizado del que ofrecen quienes intentan deslegitimarla totalmente, aunque en promedio negativo respecto de esa experiencia.

Una de las últimas conclusiones de los autores se impone por su peso pero llama a su vez a su equivalente. Los autores señalan que en un sistema de capitalización es fundamental la *presencia y fuerza regulatoria* por parte del Estado, y en ese sentido no se puede abrir juicio técnico sin una referencia explícita sobre de qué Estado estamos hablando. La pregunta que subyace aquí es si el Estado argentino puede compararse al chileno a este respecto. El equivalente, y ausente en la obra, es si ese sistema previsional puede ser evaluado sin consideraciones socio-políticas y económicas respecto de los sectores privados llamados a administrarlo.



IMPUESTOS EN CAPSULAS

Ciento dos cuadros, en lugar de textos, expresan sinópticamente en *Esquemas de Teoría y Técnica Impositiva* un abanico de temas que cruzan en diagonal por las finanzas públicas, el derecho tributario y el impuesto a las ganancias, incluyendo puntos tan actuales como el de la factura conformada, instrumento financiero que será próximamente potenciado.

Gran parte del material de esta obra del experto Jorge Roberto Whittingslow, de larga trayectoria en el órgano recaudador, recopila las clases dictadas por el autor desde 1981 en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Buenos Aires. Además de las dificultades propias de la materia, las sucesivas reformas tributarias gozadas o sufridas por la Argentina en el último decenio, con proliferación de leyes y miles de resoluciones reglamentarias, resaltan la utilidad de un tomo que simplifica y sistematiza esa selva de conceptos y normas, aun a costa de las ambiciones literarias. Este libro, que ayuda a ordenar la cuestión, saca de apuros si se lo tiene a mano, porque desciende incluso a asuntos prácticos, como qué hacer si se quiere cambiar la fecha del cierre de ejercicio o descubrir qué tratamiento recibe el resultado de una venta de acciones.

experiencia inglesa como
s, pero no se fijó en
os le atribuyen a los
plan la prestación
Mientras que luego de
aquí siguen sin
ctricidad, el regulador
ijo a CASH que esa
s que generan la

NCIA
ONDRES
AIRES

ones de dólares y los casi 100 mil
lares que Westland Aerospace re-
bró de Southern Water la compa-
a privatizada de agua. Ni siquie-
la policía logró sustraerse de la lis-
las sobrefacturas de British Tele-
m en el curso de varios años supe-
ron el millón de dólares.

Para Wendy Toms del National
onsumer Council, los entes regula-
res intentan conciliar los intereses
las compañías privatizadas y los de
clientes. "Establecen un margen
ganancia para las compañías te-
endo en cuenta sus necesidades de
versión", dijo Toms, "mientras
e nosotros nos ocupamos exclusi-
mente de los intereses de los con-
midores individuales, no de las
mpañías". Las encuestas del Na-
nal Consumer Council revelan que
sde la privatización "la gente es
ucho más crítica respecto de las
mpañías privatizadas".

Pero las preferencias de los con-
midores tienen poco que ver con
status de las empresas. "British
il, que todavía es estatal, es la me-
s popular de las compañías", di-
Wendy Toms. Basta vivir en Gran
etaña para comprender el motivo.
tradicional puntualidad inglesa ha
sado a ser un mito en los últimos
os, reflejándose en la frustración
los consumidores ante las conti-
as cancelaciones y demoras de los
vicios.

ERNESTO ALDO ISUANI
JORGE A. SAN MARTINO

La Reforma Previsional Argentina
Opciones y riesgos

miño y dávila editores / Ciepp

Reforma previsional

UNA OPCION CON MUCHOS RIESGOS



Con buen sentido de la oportunidad, Ernesto Isuani y Jorge San Martino acaban de publicar un libro que analiza las ventajas y los peligros del proyecto de régimen jubilatorio que en estos días trata el Congreso.

(Por Marcelo Matellanes) Bajo la autoría de los investigadores en políticas públicas Ernesto A. Isuani y Jorge A. San Martino, y con el sello editorial de Miño y Dávila editores/Ciepp, llegó al mercado de libros la obra *La Reforma Previsional Argentina-Opciones y Riesgos*. Huelga agregar que el momento de polémico debate económico-político y gran movilización social en el que nos llega este libro, hacen inmejorable su oportunidad. Lo que no era por cierto *a priori* evidente era su *necesidad* respecto de su aporte al debate y enriquecimiento del mismo. Pero aquí también esta obra atraviesa exitosamente el examen de la crítica.

A lo largo de ciento cincuenta páginas y desde un texto sumamente pedagógico en su estilo y económico en sus tonos, Isuani y San Martino recorren histórica, conceptual, técnica y políticamente los términos más relevantes que hacen al debate en torno de la reforma previsional. El ánimo de los autores es el de reconstruir la manera en que el sistema previsional argentino, nacido para prevenir y reducir el conflicto social, terminó reproduciéndolo y agudizándolo.

Así, desde el primer capítulo los autores indagan en las causas que fueron generando la excesiva fragmentación y la alta inequidad que caracteriza actualmente al sistema, a través de la exposición y análisis de las distintas leyes que históricamente fueron definiéndolo. Un aspecto positivo de la investigación es que su esfuerzo por analizar los niveles de equidad no sólo se basa en las comparaciones entre quienes pertenecen al sistema, sino básicamente a la equidad concebida en términos de grado de cobertura general. Es así que el lector sabrá que más del 25 por ciento de los argentinos mayores de 70 años, ciertamente los más pobres, están excluidos del sistema previsional.

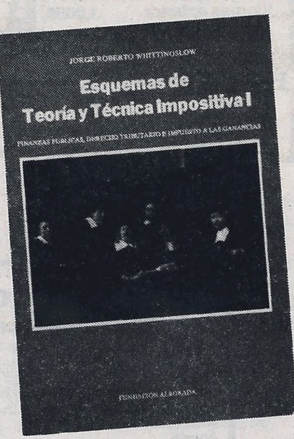
Otros datos que tal vez sorprenderán todavía al lector son aquellos según los cuales la evasión alcanzaba en 1986 el 48 por ciento y, en ese mismo año, cada beneficio era financiado por sólo 1.9 trabajadores. Apoyados por una importante información estadística y con amplios desarrollos argumentales, los autores concluyen que "... la dinámica demográfica, el crecimiento de los beneficios a un ritmo muy superior al de los cotizantes y el fenómeno de la evasión son factores que presionan fuertemente sobre las finanzas del sistema".

En cuanto a la historia de la voluntad reformista en materia previsional, la obra reseña las principales propuestas anteriores al actual proyecto de reforma, entre las que se destacan las correspondientes a ADEBA y FIEL. A través de un cuidadoso resumen de una serie de entrevistas, los autores reflejan el posicionamiento de los principales actores sociales vinculados al sistema previsional, ofreciendo así una clara tabla de conversión entre propuestas técnicas y posturas políticas. En cuanto al presente proyecto, Isuani y San Martino restablecen sus distintas versiones, sus sucesivas modificaciones y el "diálogo" político que acompañó su evolución, así como las principales críticas a él dirigidas.

Obviamente, la parte más sustantiva de la obra en lo que hace al presente debate es la relativa a la exposición de las principales ventajas y desventajas de los sistemas de reparto y de capitalización. En este sentido, el inventario de pro y contra es exhaustivo. Igualmente ilustrativa es la reseña de la experiencia chilena en materia de sistemas de capitalización, ofreciendo de ella un panorama menos idealista del que promueven sus defensores y más matizado del que ofrecen quienes intentan deslegitimarla totalmente, aunque en promedio negativo respecto de esa experiencia.

Una de las últimas conclusiones de los autores se impone por su peso pero llama a su vez a su equivalente. Los autores señalan que en un sistema de capitalización es fundamental la *presencia y fuerza regulatoria* por parte del Estado, y en ese sentido no se puede abrir juicio técnico sin una referencia explícita sobre de qué Estado estamos hablando. La pregunta que subyace aquí es si el Estado argentino puede compararse al chileno a este respecto. El equivalente, y ausente en la obra, es si ese sistema previsional puede ser evaluado sin consideraciones socio-políticas y económicas respecto de los sectores privados llamados a administrarlo.

IMPUESTOS EN CAPSULAS



Ciento dos cuadros, en lugar de textos, expresan sinópticamente en *Esquemas de Teoría y Técnica Impositiva* un abanico de temas que cruzan en diagonal por las finanzas públicas, el derecho tributario y el impuesto a las ganancias, incluyendo puntos tan actuales como el de la factura conformada, instrumento financiero que será próximamente potenciado.

Gran parte del material de esta obra del experto Jorge Roberto Whittingslow, de larga trayectoria en el órgano recaudador, recopila las clases dictadas por el autor desde 1981 en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Buenos Aires. Además de las dificultades propias de la materia, las sucesivas reformas tributarias gozadas o sufridas por la Argentina en el último decenio, con proliferación de leyes y miles de resoluciones reglamentarias, resaltan la utilidad de un tomo que simplifica y sistematiza esa selva de conceptos y normas, aun a costa de las ambiciones literarias. Este libro, que ayuda a ordenar la cuestión, saca de apuros si se lo tiene a mano, porque desciende incluso a asuntos prácticos, como qué hacer si se quiere cambiar la fecha del cierre de ejercicio o descubrir qué tratamiento recibe el resultado de una venta de acciones.

El Buen Inversor

APOSTANDO A LA REFORMA

La mayoría de los operadores bursátiles se juegan a un mercado en alza, con la esperanza de una pronta aprobación de la reforma previsional. Pero ese deseo será otra de las tantas ilusiones que alimentan el espíritu de los inversores. En caso de que se sancione la jubilación privada, las acciones no serán el destino inicial de los fondos que acumularán las AFJP.

(Por Alfredo Zaiat) Los inversores bursátiles son personajes que viven de ilusiones y, con energía envidiable, esperan que algún día se cumpla uno de sus tantos sueños. Pero, el más preciado, el de ganar una fortuna apostando a los papeles empresarios, es el que los obsesiona. Todos los días renuevan las esperanzas y no se cansan de depositar en supuestas novedades económicas que, en la mayoría de los casos son tan sólo rumores, el destino de sus capitales. El anhelo reiterado de esos operadores, que en la última semana adquirió más fuerza, se refiere a la sanción de la ley que inaugurará la jubilación privada.

Quienes juegan a las acciones piensan que con la reforma previsional explotará la plaza bursátil, y que después de tanto esperar la riqueza les sonreirá. Nada más alejado de la realidad. En el caso de que los legisladores oficialistas logren conseguir el quórum necesario para tratar la ley, y luego aprobarla, los papeles empresarios reaccionarían tan sólo por simpatía y por las expectativas que se abrirían con esa reforma.

Pero rápidamente las cosas volverían a su lugar, ya que aprobada la jubilación privada, las acciones no serán el destino inmediato de los fondos de los trabajadores que administrarán las entidades financieras. Recién después de un par de años de vigencia del nuevo régimen, el mercado bursátil empezará a recibir una pequeña porción del capital que se estuvo acumulando en las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Esto será así porque el primer destino del dinero estará reservado a los títulos públicos, pues son papeles más seguros al brindar una renta previsible.

En definitiva, si finalmente es aprobada la reforma al sistema previsional, que es el desvelo y a la vez la ilusión de los inversores bursátiles, ésta sólo servirá para inflar una burbuja especulativa de corto plazo.

Ciertos financistas ya están gastando a cuenta. Y, como si las heridas generadas por la depresión de los últimos diez meses no hubiesen existido, recomiendan jugar algunas fichas a las acciones. Eso sí, aconsejan seleccionar con cuidado los papeles, estudiando en especial la relación precio de la acción/utilidad esperada de la empresa.

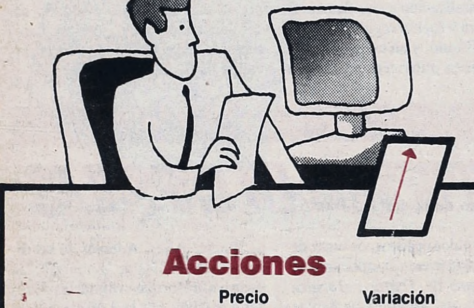
Tanto entusiasmo se debe, al margen de la especulación acerca de una inminente sanción de la jubilación privada, a que el boom de los títulos públicos animó a más de uno. La lógica de los operadores dice que luego de la espectacular suba de los bonos, la euforia del mercado se debería expandir al reducto accionario.

La relación entre títulos y acciones, sin embargo, no es tan lineal como muchos creen. Más allá de los análisis de los especialistas que comparan el retorno de los bonos con el indicador precio/utilidad esperada de los papeles empresarios, cada uno de los mercados tiene su propia dinámica. Las acciones, pese a los pronósticos favorables, no despiertan en la actualidad el interés de los peso pesados de la City como para desatar un boom: la prudencia es la que manda en esa plaza.

La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $
Circ. monet. al 18/3	9.029
Base monet. al 18/3	12.424
Depósitos al 15/3	
Cuenta corriente	2.168
Caja de ahorro	1.954
Plazos fijos	4.913

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	1,0000
LUNES	1,0000
MARTES	1,0000
MIERCOLES	1,0000
JUEVES	1,0000
VIERNES	1,0000

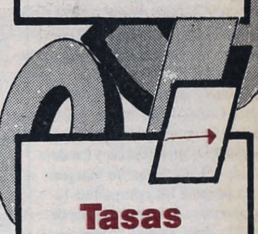
Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 12/3	Viernes 19/3	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
Acindar	1,04	1,19	14,4	15,5	-68,8
Alpargatas	0,76	0,81	6,6	26,6	-39,3
Astra	2,29	2,49	8,7	10,2	-35,5
Atanor	0,67	0,66	-1,5	-3,7	-65,8
Bagley	5,65	5,47	-3,2	8,3	-8,4
Celulosa	0,39	0,415	6,4	5,1	-78,9
Comercial del Plata	4,47	4,55	1,8	-5,2	-29,1
Siderca	0,575	0,642	11,7	35,2	-60,5
Banco Francés	9,55	9,70	1,6	3,2	-4,9
Banco Galicia	5,07	5,15	1,6	-3,7	-11,4
Garovaglio	2,20	1,98	-10,0	-1,0	-78,9
Indupa	0,36	0,35	-2,8	-25,5	-84,4
Ipako	1,97	1,83	-4,6	1,6	-78,4
Ledesma	0,83	0,95	14,5	57,0	-43,9
Molinos	5,70	5,90	3,5	18,0	-28,9
Pérez Companc	6,29	6,35	2,4	8,6	-36,5
Nobleza Piccardo	4,95	5,03	1,6	0,6	-46,0
CINA (ex Renault)	28,70	28,70	0,0	22,7	61,2
Telefónica	3,32	3,38	2,7	4,9	-11,0
Telecom	2,88	3,01	4,5	2,0	—
Promedio bursátil	—	—	**4,2**	**7,4**	**-33,4**

Inflación
(en porcentajes)

Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo*	1,0

Inflación acumulada desde marzo de 1992 a febrero de 1993: 13,5%.
** Estimada.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	1,0	1,0
Caja de ahorro	0,5	0,4
Call money	0,3	0,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

ROBERTO GALVEZ

Vicepresidente de la Sociedad de Bolsa Sud Accival

—¿Piensa que las acciones se sumarán al boom de títulos públicos?

—Siempre que suben los títulos públicos, esa mejora se refleja luego por simpatía en las acciones. El mercado registró un cambio de tendencia a partir de que los operadores se dieron cuenta de que las elecciones no van a producir un relajamiento en la disciplina del plan económico. Eso lo pudieron comprobar con las decisiones de reducir en un 10 por ciento el gasto público y en despedir unos 27.000 ferroviarios. Los inversores extranjeros impulsaron el boom. La suba de los Bónex se debe a que la serie '89 entrará en el sistema de compensación internacional Euroclear. Entonces, con cuentas fiscales en orden, los bonos son los preferidos por los operadores. Con un mercado de títulos públicos en alza, las acciones suben por simpatía y no por convicción.

—¿Cuál es la perspectiva de la plaza bursátil para los próximos meses?

—Depende mucho de si se aprueba la reforma previsional. Casi todo el mercado apuesta a que se sanciona. En caso contrario puede haber problemas en la plaza. Los probables escenarios son dos: a) aprobada la reforma, las acciones y bonos se negociarán con firmeza, pero sin explosiones en sus cotizaciones; o b) si la jubilación privada se demora, el panorama es bastante desalentador.

—¿Qué papeles elegiría para una cartera de inversión?

—Hay papeles muy estables, como Telefónica y Telecom, que no tienen mucha volatilidad. El resto de las acciones van a comportarse de acuerdo al resultado de sus balances. Creo que Pérez Companc tendrá un buen recorrido en el corto plazo, ya que estacionalmente la petrolera presenta un buen ejercicio en el primer trimestre del año. Un papel interesante es Siderca: su cotización está atrasada, y la actividad de la planta está al máximo, trabajando en cuatro turnos porque tiene vendida toda su producción del año. Es una acción a tener en cuenta para el mediano plazo. Las petroquímicas, en cambio, están a la deriva.

—¿Qué recomienda a los jubilados que tienen BOCON?

—Que no los vendan. Si pueden económicamente, que aguanten y esperen para desprenderse de los bonos. El Gobierno está en deuda con los jubilados y probablemente antes de las elecciones rescatará parte de los BOCON emitidos con los fondos conseguidos de la venta de las acciones de YPF.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión para un pequeño ahorrista?

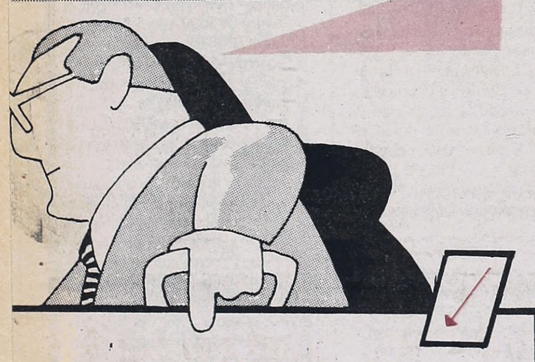
—Colocaría un 40 por ciento en plazo fijo en pesos, un 30 en acciones (Pérez Companc, Telefónica y Siderca) y otro 30 por ciento en títulos públicos, en partes iguales entre BOCON y Bónex '89.

—¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modifica durante este año?

—Por supuesto. No sólo no se tocará la actual paridad cambiaria en 1993, sino que me juego a que el dólar 1 a 1 con el peso se mantendrá durante todo 1994.

—¿Por qué está tan seguro?

—El Gobierno seguirá teniendo superávit fiscal, lo que fortalecerá cada vez más a la convertibilidad. Además, el ajuste en el sector privado tiene que continuar, para que sea más eficiente y disminuyan los costos.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 12/3	Viernes 19/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	94,50	97,20	-1,1	5,1	13,0
1987	84,30	89,00	0,5	6,7	10,4
1989	77,70	81,90	-1,3	5,8	10,3

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 12/3	Viernes 19/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	94,90	97,50	-0,5	5,4	11,7
1987	84,50	88,60	0,1	6,8	8,9
1989	78,00	82,10	-1,1	6,4	9,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



POR DANIEL SOSA

Turno de la derecha en Francia

AU REVOIR GAUCHE

El retorno de los conservadores al gobierno —según pronostican las encuestas para los comicios de hoy y el próximo domingo— es el resultado del desencanto por la recesión y sus secuelas. Las nuevas recetas serán: recortes de gastos, privatización y defensa a ultranza del franco.

El recambio en el Palacio Matignon, sede del gobierno francés, está cantado. Cuando el próximo domingo concluyan las elecciones legislativas que comienzan hoy, la derecha habrá vuelto y los socialistas se batirán en retirada, de acuerdo con todas las encuestas. El reemplazo político no variará las condiciones recesivas de la economía gala y su correlato de elevado desempleo, según admiten los propios conservadores. Pero sí permitirían sentar las bases de un sólido eje monetario con Alemania que obligará al resto de los socios europeos a pagar con más ajuste su transición hacia el futuro común.

Las razones del repudio al gobierno pueden advertirse en todo el espectro social. En una punta, tres millones de desocupados (uno de cada diez integrantes de la fuerza laboral) tienen escasas perspectivas ante la desaceleración económica. El crecimiento el año pasado fue de 0,8 por ciento, pero con tendencias desfavorables: en el último trimestre el PBI bajó 2 por ciento y la producción fabril descendió 10 puntos. En el otro extremo, la soledad de las tiendas elegantes del Fauburg Saint-Honoré —Yves Saint-Laurent, Hermes, Lanvin y otros dioses de la elegancia— muestran otra cara de la crisis.

Giro a la derecha

Giro a la derecha

La bajísima inflación (2 por ciento anual, con rubros en abierta deflación) se logró a un altísimo costo. Y los expertos pronostican un empeoramiento a corto plazo. Según una encuesta de *The Economist* entre expertos de diecinueve bancos de primer nivel mundial, este año los precios mantendrán el mismo ritmo, pero la producción subirá apenas 0,3 por ciento (tres décimas menos de lo que se esperaba en febrero).

El gaullista Edouard Balladur, el hombre que tiene más posibilidades de ser el futuro primer ministro de Francia, hizo campaña con un enfoque crudo sobre la actual situación. "Nuestro país —advirtió cada vez que pudo— ha entrado en una fase de recesión. El paro va a agravarse y nosotros no tenemos una varita mágica para remediarlo. Es necesario que los franceses sepan que no va a ser posible resolverlo todo de inmediato. Hay que trabajar".

Autoridad para formular diagnósticos no le falta. En 1983 Balladour inventa la teoría de la "cohabitación" de un gobierno de derechas con un presidente socialista. Y cuando esa hipótesis se hizo realidad en 1986, el líder del RPR Jacques Chirac lo nombró su ministro de Economía y Hacienda. Entonces suprimió el impuesto sobre las grandes fortunas, condujo con mano de hierro la política de privatizaciones, por cierto rodeado de sus amigos banqueros.

El encargado de aplicar nuevamente las recetas de la derecha desde la fortaleza de Bercy, sede del Ministerio de Economía y Finanzas, será esta vez Edmond Alphandéry, según todo parece indicarlo. Este diputado por Maine-et-Loire es doctor en Ciencias Económicas, pasó por las universidades de Chicago y Berkeley y se lo conoce como un especialista en macroeconomía y análisis monetario.

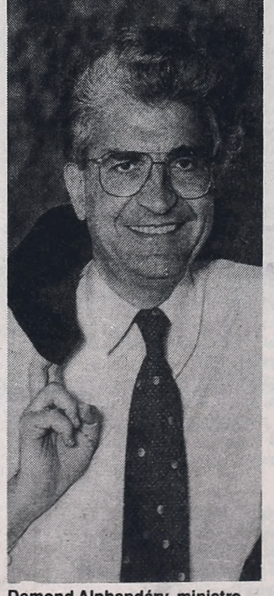
Partidario de la paridad franco-marco actual, de la permanencia dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo y de la independencia del Banco de Francia, su posición constituye el desarrollo hasta su lógica extrema de la política emprendida por el actual primer ministro Pierre Bérégovoy. En declaraciones al diario madrileño *El País*, adelantó la aplicación de tres medidas concretas destinadas a "restablecer la confianza":

•En primer término —dijo—, votaremos una ley para asegurar la independencia del Banco de Francia. Los operadores de los mercados de cambios deben saber que la política monetaria prevista a mediano plazo será una política sistemática de defensa del franco, independientemente de toda presión exterior.

•Enseguida anunciaremos un programa plurianual del gasto público sobre la base de una premisa: el gasto del Estado y las corporaciones locales deberá aumentar menos que la inflación.

•A la vez, la plataforma UDF-RPR prevé un mecanismo de incentivos del ahorro a largo plazo de modo indiferenciado. Los mercados financieros van a verse alimentados por esa medida, lo que también va a contribuir a la flexibilización de los tipos de interés, ayudará a sostener al sector inmobiliario, reforzará los fondos propios de las empresas y contribuirá al mejoramiento del empleo.

Los recursos necesarios provendrán de recortes presupuestarios por unos 4 mil millones de dólares y privatizaciones por otro tanto en este mismo año, y una suma de entre 8 y 11 mil millones en 1994.



Demond Alphandéry, ministro de Economía y Finanzas "in pécore".

El eje París-Bonn

Sostener el valor de la moneda a corto y mediano plazo "por todos los medios" será otra de las guías de Alphandéry, quien piensa reactivar el diálogo franco-alemán especialmente sobre el *dossier* monetario. "De la concertación puede venir una baja de los tipos de interés", confía.

Los analistas creen que la colaboración de los bancos centrales de Francia y Alemania llevará a anticipar la entrada en vigor de la tercera fase de la unión monetaria europea, amparándose en la mayoría resultante de la inclusión de países como Austria, Noruega o Suecia, que en la actualidad cumplen casi todos los criterios de convergencia.

Obviamente este escenario no es el más deseable para países como el Reino Unido, Italia o España, que verían debilitada la credibilidad de sus políticas antiinflacionarias y encarecido el crédito de los mercados internacionales. En esos territorios el desgaste político sería inevitable, ya que en un clima de recesión generalizada deberán convencer a sus ciudadanos de la necesidad de aceptar a corto plazo unos planes de ajuste sumamente estrictos para poder acceder a una unión cuyos beneficios se dejarán sentir, en el mejor de los casos, a mediano y largo plazo.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El ahora designado secretario de Políticas Universitarias, Juan Carlos Del Bello, pasó sus vacaciones en Inglaterra. Pero no fue a pasear, sino que aprovechó una beca para elaborar un *paper* sobre competitividad de la industria argentina que tuvo como insumo una serie de investigaciones sectoriales que su Subsecretaría de Estudios Económicos le encargó a economistas ajenos al equipo de Cavallo. Ese documento, que ahora está en proceso de impresión y que será la última huella de su paso por el Palacio de Hacienda, plantea una serie de interrogantes claves para el futuro del plan, y que son los mismos que desvelan al team que este fin de semana se recluyó cerca de Mar del Plata en una mudanza que, de paso, parece destinada a reforzar la idea de lo difícil que resultaría encontrar reemplazante para un grupo de cien funcionarios que obedecen como buenos soldados a un solo jefe.

Una de las conclusiones a las que llegó Del Bello durante su pasantía en Oxford indica que los únicos sectores que ahora tienen chance de integrarse mundialmente —compitiendo con la importación y luchando por mercados externos— son los que en los últimos años han invertido dinero en sus plantas, como los grandes establecimientos siderúrgicos, casi todo el sector petroquímico y algunas empresas líderes de la rama alimentaria. Aunque a primera vista esa conclusión resulta una obviedad que no requiere de demasiado análisis, de ella se desprende una pregunta que constituye el test básico que debe enfrentar la convertibilidad para demostrar su capacidad de perdurar en el mediano plazo. Es ese tipo de cuestiones de más largo aliento a la que cobra relevancia ahora que todo el mundo da por descontado la supervivencia del programa hasta el día de las elecciones.

Recordando otra obviedad de la historia económica de los últimos veinte años —que casi toda la inversión productiva se financió con subsidios estatales—, la primera pregunta sería si, ahora que se acabó el modelo de capitalismo asistido, hay alguien dispuesto a invertir en otra cosa que no sean servicios públicos privatizados y extraordinariamente rentables.

Los economistas —Sourrouille es el ejemplo sobresaliente— que centran sus dardos en el atraso cambiario responden que no, y argumentan que con los actuales precios relativos nadie va a invertir con miras al mercado interno por la sencilla razón de que el proyecto no resulta rentable. Para ellos se trata de un problema insoluble que tarde o temprano va a desembocar en una crisis externa por falta de exportaciones.

Agregando un matiz al razonamiento anterior, otros agregan que si bien las privatizaciones sirven —transitoriamente al menos— para inducir inversión en el sector servicios, al mismo tiempo conspiran contra cualquier otro tipo de inversión a través del fenómeno del *crowding out* (desplazamiento) de fondos. Explican que así como durante la vigencia del modelo anterior el financiamiento que requería el Estado para cubrir su déficit desplazaba a los privados del acceso al crédito, es ahora la demanda de dinero para los proyectos de privatización la que desaloja a cualquier otro competidor.

La visión oficial del problema, que por una cuestión dogmática está impedida de centrar el asunto en el tipo de cambio o en las privatizaciones —los dos pilares del plan—, formula la misma pregunta pero de otra manera. Para ellos no hay problema de precios relativos (atraso cambiario) ni falta de oportunidades de inversión: el punto clave es la falta de financiamiento. Durante un tiempo pensaron que una vez acabado el boom de consumo la banca privada iba a reorientar los créditos hacia el sector productivo. Pero ya han perdido esa esperanza. Ahora confían en el nuevo régimen jubilatorio, que recogería los ahorros de los trabajadores para volcarlos a la inversión, pero como saben que en el mejor de los casos ésa es una solución para el futuro mediato, en las últimas semanas han rejerarquizado la función del Estado como fuente de financiamiento a la inversión. Como el martes pasado sentenció un ejecutivo del Banco de Quilmes, "es el Estado el que se tiene que encargar de financiar los proyectos de mayor riesgo; es natural que la banca privada destine su dinero a los negocios más seguros".

Se vuelve así, como en los sesenta y los setenta, a la idea de que no hay inversión productiva posible sin intervención directa y activa del Estado, aunque ahora no sea a través de subsidios sino de préstamos.

Caben al menos dos nuevas preguntas:

• ¿es un modelo viable aquel que en momentos de una imperiosa necesidad de reconversión productiva no genera desde el sector privado ahorros para financiarla, o si los genera los canaliza hacia otro lado?,

• ¿está el Estado en condiciones de prestar, en momentos en que los acreedores externos le exigen un superávit permanente?

Difícilmente un fin de semana cerca del mar sea suficiente para encontrar respuestas. Aunque tal vez sí para emitir una señal de unidad y fuerza.

BANCO DE DATOS

PRODUCCION

Pese a los reclamos, muchos industriales añorarán este año la bonanza que tuvieron en 1992. Del balance de la actividad de seis sectores relevantes de la economía, tan sólo uno registró caída en el nivel de producción. El rubro que tuvo un desempeño negativo fue el de la molienda de trigo, que disminuyó un 10 por ciento respecto de 1991, comportamiento que también se verificó con la exportación de harina de trigo, al bajar un 16 por ciento. De los sectores que mejoraron su performance, se destacó la industria automotriz, que tuvo un crecimiento de casi el 90 por ciento respecto del año anterior. Otro rubro que no admite quejas de los industriales es el de las gaseosas: el consumo per cápita creció de 47,8 a 59,3 litros, al aumentar las ventas totales de 1,5 a casi 2,0 millones de litros en el año. Esta tendencia positiva también alcanzó a los productores de cerveza, que incrementaron el expendio en un 20 por ciento. Por otro lado, los despachos de cemento portland pasaron de 4,4 a 5,1 toneladas, lo que significó un aumento del 15 por ciento en 1992; mientras que las ventas de tractores crecieron 16 por ciento, al despacharse 4120 unidades contra las 3566 de 1991.

BRIDAS-PLUSPETROL

Con el proceso de integración comercial argentino-brasileño como marco de referencia, Bridas y Pluspetrol concretaron la venta de petróleo a la empresa estatal del vecino país, Petrobras. La operación involucra un monto de alrededor de 80 millones de dólares. El convenio tendrá vigencia por un año, y comprende la venta de 720.000 metros cúbicos de petróleo crudo extraído de la Cuenca Neuquina.

AFJP

Del mismo modo que en España, Portugal y México, el Banco de Santander y Metropolitan Life han arribado a un acuerdo de joint-venture para operar en el país una Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). El Santander en la Argentina trabaja como entidad mayorista y de banca de inversión, y posee una Sociedad de Bolsa. En el mercado internacional es uno de los diez grupos financieros más rentables, y cuenta con un volumen consolidado de activos totales de 52.000 millones de dólares. Por su parte, Metropolitan Life, la principal compañía aseguradora de Estados Unidos, tiene activos por 110.000 millones de dólares.

MAESTRIA

Parte del "despilfarro" de la Universidad al que se refirió Domingo Cavallo será para mejorar la preparación de los economistas. El jueves pasado la Facultad de Ciencias Económicas inauguró la Maestría en Política Económica, que tendrá una duración de dos años, con la dedicación exclusiva de los alumnos y un cuerpo académico de primer nivel.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Un lugar en el mundo

Un manuscrito hallado por Mitre entre los papeles de Rivadavia, aún conservado en el Museo Mitre, dice, entre otras cosas, lo siguiente:

"Nadie puede hacer uso de la tierra de modo que impida a los otros **hacer igualmente uso de ella. La justicia no admite la propiedad aplicada** al suelo: si una parte de éste puede ser poseída por alguien que lo retenga para su solo uso, como cosa sobre la cual ejerce exclusivo derecho, otras partes de la tierra pueden ser ocupadas con el mismo título, y así toda la superficie de nuestro planeta caería en manos de determinados individuos. Si toda la superficie habitable del globo llega a ser propiedad de ciertas familias, aquellos que no son propietarios no tienen derecho alguno a ocupar un lugar en el mundo. Ni existen sino por tolerancia y únicamente con el beneplácito de los señores de la tierra encuentran un sitio en que poner el pie. Si los dueños del suelo **le rehúsan ese lugar, esos hombres sin tierra pueden ser expulsados definitivamente** de este mundo. Si se admitiese que la tierra pueda ser objeto de una propiedad exclusiva, el globo entero puede convertirse en dominio privado de unos cuantos individuos; y todos los demás no podrían ejercer sus facultades ni aun existir sino con el consentimiento **y merced de los propietarios.**"

Poseer tierras fue en Europa precondición para ser noble. En la Argentina, marcó una elevada y distintiva posición social. Aquí, la apropiación primera poco tuvo que ver con el trabajo agrícola. Las tierras premiaron a expedicionarios al "desierto", o se dieron a cambio de empréstitos "patrióticos", o se tomaron por la fuerza a los primigenios habitantes. Por eso buena parte del suelo nunca rindió cuanto es capaz. **Transcurridos dos cincuentenarios, y ante la necesidad de incrementar sustancialmente la exportación, ¿no es oportunidad para un jubileo, a la manera bíblica, que revise si los títulos de propiedad están legitimados por un uso del suelo socialmente aceptable, y en caso contrario darlos a mejores tenientes?**

La propiedad del suelo está sujeta al interés de la comunidad. La tala del Amazonas, verbigracia, afecta a toda la especie humana. **Y nuestro gobierno de raigambre justicialista y cristiana que busca reformar la Constitución, puede recuperar el art. 38 de la Constitución justicialista:** "La propiedad privada tiene una función social y, en consecuencia, estará sometida a las obligaciones que establezca la ley con fines de bien común. Incumbe al Estado fiscalizar la distribución y la utilización del campo e intervenir con objeto de desarrollar e incrementar su rendimiento en interés de la comunidad, y procurar a cada labriego o familia labriega la posibilidad de convertirse en propietario de la tierra que cultiva".

Para los amigos

La avidez crematística de la clase política la lleva a extraer dinero a la gente aun por métodos anticonstitucionales, lo que indica cuán poco les importa esta u otra Constitución. Lo toman de los pobres, con un impuesto como el IVA que viola el principio de equidad tributaria. De automovilistas y camioneros, con peajes sobre rutas existentes, violando la prohibición de derechos de tránsito. De los usuarios de servi**cios públicos, violando la ley que prohíbe indexar tarifas. Del patrimonio** del Estado, al asumir el Ejecutivo la facultad privativa del Congreso de enajenar bienes de propiedad nacional. Del patrimonio de los jubilados, al reducir a la mitad la deuda del sistema previsional hacia ellos, cancelándola con bonos y no en efectivo, violando la prohibición de disponer de la fortuna de los argentinos. Y busca agarrar el dinero de **las cajas jubilatorias y darlo a sus amigos, los empresarios privados,** con el fin de consolidar un mercado de capitales, violando la norma que le marca al Estado qué debe hacer en materia previsional: "El Estado otorgará los beneficios de la seguridad social, que tendrá carácter de integral e irrenunciable".

Se propone un sistema mixto, con prestaciones estatales de monto muy inferior al que permite una vida digna y decorosa. Esto no deja de ser una transgresión constitucional. Ninguna norma de la Constitución está para ser cumplida parcialmente, en una proporción que decida el poder político, digamos un 50 por ciento de libertad de prensa y un 50 por ciento de censura: "Los principios, garantías y derechos... no podrán ser alterados por las leyes que reglamenten su ejercicio". Aun**que el sistema proyectado fuese 99,9 por ciento público y 0,1 privado** sería violatorio. El Estado debe otorgar un sistema que cubra el 100 por ciento de las necesidades de los jubilados, sin perjuicio de que quien lo desee adhiera a un sistema privado, lo cual no está prohibido.

El estudio de las jubilaciones no es nuevo entre nosotros. Ya en 1919 la **Facultad de Ciencias Económicas abrió un instituto de investigación sobre la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones, dirigido por el matemático Hugo Broggi. Luego José Barral Souto realizó sus importantes investigaciones. Diversos sitemas fueron propuestos, pero ninguno** tuvo por norma la incertidumbre del monto a cobrar (¿quién asegura que el precio de las acciones en que se inviertan los fondos no caiga a cero, como en octubre del '29?). Ninguno liberaba al Estado de responsabilidad: toda empresa puede quebrar; el Estado no. Por último, ningún cambio que afecta vida y hacienda de la población, es impuesto sin consultar la opinión de los afectados, excepto en una tiranía.